Tweede Kamer der Staten-Generaal 2

Vergaderjaar 2015–2016

32 043 Toekomst pensioenstelsel

Nr. 292 BRIEF VAN DE STAATSSECRETARIS VAN SOCIALE ZAKEN EN WERKGELEGENHEID

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 25 november 2015

Met de motie Vermeij c.s. heeft uw Kamer verzocht om, in verband met de wijziging van het financieel toetsingskader (ftk), pensioenfondsen onder voorwaarden eenmalig de mogelijkheid te bieden hun strategisch beleid aan te passen en om te onderzoeken of en in welke mate renteafdekkingen in het nieuwe stelsel tot problemen kunnen leiden[1]. Aan het eerste deel van de motie is voldaan door wijziging van het *Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen* per 1 januari 2015[2]. Met het aanbieden van bijgevoegd onderzoeksrapport van De Nederlandsche Bank (DNB)[3] wil ik aan het tweede deel van de motie voldoen.

In opdracht van mijn ministerie heeft DNB onderzocht in welke mate en op welke wijze pensioenfondsen hun renterisico afdekken, welke motieven zij daarvoor hebben en hoe de afdekking van het renterisico zich in de tijd ontwikkelt. DNB heeft voorts de voor- en nadelen van renteafdekking in beeld gebracht, alsmede de mogelijkheden die pensioenfondsen thans hebben om hun renteafdekking te wijzigen. Tot slot is onderzocht wat de invloed is van de wijziging van het ftk op de mate waarin en de manier waarop pensioenfondsen hun renterisico afdekken.

Uit het rapport blijkt dat de mate waarin pensioenfondsen hun renterisico afdekken op geaggregeerd niveau sinds 2007 redelijk stabiel is. De afgelopen jaren neemt de omvang van de afdekking van het renterisico licht af. Naar fondsomvang gewogen dekken pensioenfondsen gemiddeld circa 40% van hun renterisico af. Tussen pensioenfondsen bestaan echter grote verschillen in de mate waarin zij hun renterisico afdekken. Met afdekking van het renterisico dempt een pensioenfonds het effect van een rentedaling op de dekkingsgraad. De nominale verplichtingen worden hierdoor beschermd. Daar staat tegenover dat afdekking van het

[1] Kamerstuk 33 972, nr. 39.
[2] Staatsblad 2014, nr. 2014, 569.
[3] Raadpleegbaar via www.tweedekamer.nl.

kst-32043-292
ISSN 0921 - 7371
's-Gravenhage 2015

renterisico ten koste kan gaan van de ambitie om de koopkracht van de pensioenen te beschermen. De mate waarin het renterisico wordt afgedekt, hangt dus af van de afweging tussen het veiligstellen van de nominale aanspraken en het sturen op koopkrachtbehoud. Een pensioenfonds maakt deze afweging in overleg met zijn fondsorganen en sociale partners, als uitvloeisel van de vaststelling van de doelstellingen en beleidsuitgangspunten waaronder de risicohouding. Deze doelstellingen en beleidsuitgangspunten vormen een belangrijk vertrekpunt voor de vaststelling van het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan. Onderdeel hiervan is de besluitvorming over de mate waarin het renterisico wordt afgedekt.

Pensioenfondsen dekken hun renterisico af door middel van een combinatie van obligaties en rentederivaten. Een rentederivaat is in de kern een contract tussen een pensioenfonds en een tegenpartij waarbij het fonds een variabele marktrente over een hoofdsom inwisselt voor een afgesproken vaste rente. Als de marktrente daalt, ontvangt het fonds van de tegenpartij het verschil tussen de afgesproken vaste rente en de vigerende marktrente. De tegenpartij stelt in dat geval aan het pensioenfonds onderpand beschikbaar. Bij een rentestijging, dient het pensioenfonds het verschil aan de tegenpartij te betalen en zelf onderpand beschikbaar te stellen. Aan deze vorm van renteafdekking kleven risico's, te weten het risico dat de tegenpartij in gebreke blijft (bij een rentedaling), of dat de liquiditeitspositie van het fonds tekort schiet (bij een rentestijging). Pensioenfondsen kunnen deze risico's via gerichte maatregelen beheersen.

De operationele risico's van het handelen in (rente)derivaten kunnen door pensioenfondsen worden beperkt door het inrichten van een beheerste en integere bedrijfsvoering. Pensioenfondsen mogen alleen in derivaten beleggen als dit bijdraagt aan een vermindering van hun risicoprofiel of aan een doeltreffend portefeuillebeheer. Speculeren met derivaten is niet toegestaan. DNB ziet toe op de kwaliteit van de bedrijfsvoering en op de invulling en uitvoering van het beleggingsbeleid.

Consequenties aanpassing ftk voor renteafdekking

Het aangepaste ftk vermindert de noodzaak om bij een renteschok direct ingrijpende sturingsmaatregelen te treffen, zoals een nominale korting. Door de nieuwe herstelsystematiek is de spanning tussen het beschermen van de nominale aanspraken en het streven naar koopkrachtbehoud afgenomen. Hierdoor zullen pensioenfondsen mogelijk andere afwegingen maken. Daar staat tegenover dat de pensioenverplichtingen gevoelig blijven voor renteontwikkelingen. Voor het beschermen van de nominale verplichtingen vervult het afdekken van het renterisico dus nog steeds een functie. Tijdens het onderzoek was in de rapportagegegevens nog geen effect van de aanpassing van het ftk zichtbaar.

Mogelijkheden voor afbouw renteafdekking

Zoals hierboven al vermeld, maakt ieder pensioenfonds in overleg met de belanghebbenden en de fondsorganen een eigen afweging tussen het sturen op nominale bescherming en koopkrachtbehoud. De uitkomst van die afweging kan aanleiding zijn om het renterisico af te bouwen. Een dergelijk besluit is in beginsel aan het fonds. Bij fondsen met een reservetekort (een dekkingsgraad onder het vereist eigen vermogen) wordt deze beleidsvrijheid echter begrensd door het verbod om maatregelen te treffen die doelbewust het risico vergroten dat tijdens de looptijd van een herstelplan niet aan de vermogenseis wordt voldaan. Dit hoeft een vermindering van renteafdekking niet in de weg te staan, mits het

totale beleggingsrisico daardoor niet uitkomt boven het risico dat het fonds vóór het vermogenstekort optrad zelf aanvaardbaar achtte. Dit biedt pensioenfondsen de ruimte om binnen hun strategisch beleggingsbeleid een hoger renterisico te compenseren door (bijvoorbeeld) een lager aandelenrisico.

In verband met de aanpassing van het ftk mogen pensioenfondsen met een reservetekort dit jaar het risicoprofiel van hun strategisch beleggingsbeleid eenmalig vergroten. Desgewenst biedt dit hen ook ruimte voor het afbouwen van de renteafdekking. Ook fondsen met een dekkingstekort (een dekkingsgraad onder het minimaal vereist eigen vermogen), kunnen dit jaar besluiten om hun

renteafdekking af te bouwen, maar zij mogen dat besluit pas effectueren zodra zij zijn hersteld tot de minimaal vereiste dekkingsgraad. Overigens zal bij fondsen met een zeer zwakke financiële positie het beschermen van de nominale aanspraken vermoedelijk zwaarder wegen dan het streven naar koopkrachtbehoud. Het afbouwen van het renterisico ligt dan niet voor de hand.

Bij de behandeling van het wetsvoorstel aanpassing financieel toetsingskader pensioenfondsen in de Eerste Kamer heb ik een onderzoek toegezegd naar een structurele verruiming van de vrijheidsgraden van pensioenfondsen om hun strategisch beleggingsbeleid aan te passen. Ik streef ernaar dit onderzoek, met een kabinetsstandpunt, volgende maand aan u aan te bieden.

Expertoordeel over onderzoeksrapport

Een conceptversie van het onderzoeksrapport is beoordeeld door vier experts op het terrein van financieel risicobeheer[4]. Het algemene oordeel van deze experts is dat DNB een gedegen rapport heeft opgeleverd, waarin de onderzoeksvragen adequaat zijn beantwoord. Het commentaar van de experts was aanleiding om bepaalde aannames en scenario's in het rapport te expliciteren en te verduidelijken. De experts adviseerden verder meer recht te doen aan de strekking van de motie Vermeij c.s. door de gevolgen van de aanpassing van het ftk voor de renteafdekking eveneens door te rekenen op basis van de scenario's «Herstel» en Stagflatie». Hierop is de scenarioanalyse in hoofdstuk 6 van het rapport aangevuld met deze scenario's. Het commentaar van de experts was voorts aanleiding voor uitbreiding van de beschrijving over de gevolgen van de invoering van EMIR (European Market Infrastructure Regulation) voor de risico's van rentederivaten.

De Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid,
J. Klijnsma

[4] Van Lieshout (Ortec Finance), Kocken (Cardano), Van Diepen (Mercer) en Pelsser (Universiteit van Maastricht, Kleynen Consultants).